MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 07-2025

MB Faizi 18% Resmi Enflasyon 9,4% (Hedef: 4%)
Moskova Borsasi 8,9%

HALK ENDEKSLERI

Romir Endeksi 8,0% Abromov Benzin Endeksi 8,7%
Borş 602 ₽ 2.6% Vinegret 162 ₽ -0.6% Okroşka 304 ₽ 15.5% Olivye 581 ₽ 6.9% Şuba 392 ₽ 4.3%
Tüketici Sepeti 8.498 ₽ 5.3%

Endeks	Enflasyon (%)
Resmi Enflasyon	9,4%
Hedef	4,0%
МосБиржи	8,8%
Halk Indeksleri	
Romir Endeksi	8,0%
Abromov Benzın Endeksi	8,7%
Borş	2,6%
Vinegret	-0,6%
Okroşka	15,5%
Olivye	6,9%
Şuba	4,3%
Tüketici Sepeti	5,3%

Resmi enflasyon verilerine olan kronik güvensizliğe karşı Halk Endeksi..

Ünlü ekonomist **Abromov**'un benzin fiyatlarının resmi enflasyona çok yakın seyrettiğini yıllar içinde ispatlaması, enteresan bir çözüm gibi görünmektedir. Diğer taraftan, **Romir** Endeksi çok geniş bir hane araştırmasına dayanmakta ve tutarlı veriler içermektedir.

ENFLASYON VE PARA POLİTİKASI

2025 enflasyon tahmini değişmedi, 2026 için %4,6, 2027'de Merkez Bankası hedefi olan %4 yakınında seyir bekleniyor. Politika faizi 2025'te %20, 2026'da %14,2 ve 2027'de %10 olarak öngörülüyor.

BÜYÜME VE İSTİHDAM

GSYİH büyümesi 2025'te %1,5, 2026'da %1,7 ve 2027'de %1,9 tahmin ediliyor. İşsizlik oranları 2025'te %2,5, 2026'da %2,7 ve 2027'de %3,0 olarak olumlu tarihi rekorlar kiriyor.

DIŞ TİCARET VE PETROL

İhracat 2025'te 450 milyar USD, 2026'da 461 milyar USD, 2027'de 479 milyar USD tahmin ediliyor. İthalat beklentileri benzer sekilde 2025'te 382 milyar USD, 2026'da 391 milyar USD, 2027'de 399 milyar USD olarak bekleniyor. Dolar-ruble kuru 2025'te 91,5, 2026'da 101,4, 2027'de 105,6 öngörülüyor. Petrol **2025'te 58 USD / varil**, 26-27'de **60 USD / varil** bekleniyor.

YAPTIRIMLAR

SWIFT sistemindeki sorunlar, uluslararası ticareti olumsuz etkilemeyi sürdürüyor. Ayrıca uygulanan yaptırımlar, dış yatırımların azalmasına yol açsa da genel olarak bakıldığında, ekonomi ve sektörler yaptırımlara karşı **kuvvetli bir bağışıklık** geliştirmiş durumda

Politize ekonomi, gün geçtikçe daha fazla önem kazanmakta, günümüz dünyasını çok kutuplu bir yapıya dönüştürmekte ve paradoksal olarak giderek daha fazla küreselleştirmektedir. Bu süreçte, bazı prensipleri temel düzeyde dahi olsa takip etmek artık her yönetici için bir zorunluluk hâline gelmektedir. Rusya özelinde ise, ülke ekonomisinin stratejik politika ile ilişkisi son yıllarda daha çok önem kazanmaya başladı. Bu anlamda, Rusya'nın (dünya GSYİH'sının %3'ü) **büyük bir ekonomi olmamasına rağmen, büyük bir stratejik kurucu** olduğunun altını çizmek gerekiyor.

Satın Alma Gücü Paritesi (PPP) açısından kişi başı gelir halkın gerçek alım gücünü nominal GSYİH'ya (dolar bazlı) kıyasla daha gerçekçi yansıtır. Rusya-NATO çatışmasının etkileri ve gelir dengesizliği temkinli bir pozisyon gerektirse de, bu sene Ruble **dünyada en çok değer kazanan para** birimi oldu.

Tekrar etmek gerekir ki; bugün Rusya sadece imalat sektöründeki gaz değil, **benzin fiyatı ve kWh başına elektrik** fiyatında da Avrupa'nın ve yakın coğrafyanın **en ucuz** ülkesidir. Özellikle tarım, hayvacılık ve temel gıda imalatı maliyet girdilerinde **hammadde ve enerjinin** toplama etkisi Rusya'yı genel toplamda Satın Alma Gücü Paritesi'nde **Avrupa'nın birinci, dünyanın dördüncü büyük** ekonomisi konumunda tutmaktadır. Biz buna Rusya'nın "**gösterişsiz ekonomik gücü**" diyoruz.

Ancak nominal GSYİH sıralamasında 11. sırada yer almaktadır. 2025 yılı itibarıyla Rusya'nın Gayrisafi Yurtiçi Hasılası (GSYİH) 1,9 trilyon USD beklenmektedir. **Kamu borcu/GSYİH oranı** ise %15 civarındadır ve bu, **G20 ülkeleri arasında en düşük** seviyelerden biridir. **Cari denge fazlasının** bu sene 68 milyar USD olması beklenmekte olup, bunun GSYİH'ye oranı %3,6 görünmektedir. Temmuz 2025 itibarıyla Rusya'nın altın ve döviz rezervleri 687,7 milyar USD seviyesindedir.

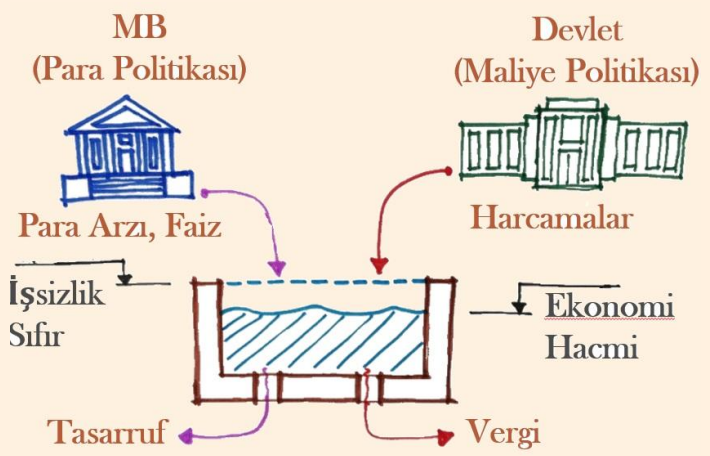
Sanayi Kapasite kullanımı neden cok onemlidir?

Enflasyon ve Merkez Bankası Politikalarını Belirler. %85 üzeri talep artışı ve büyüme, %70 altında ise şirketler yatırımı keser, işten çıkarmalar başlar. (Ornek: 2008 Krizi öncesi ABD'de kapasite kullanımı %80'den %66'ya düşmüştü).

Rusya'da sanayide kapasite kullanımı uzun zamandır neredeyse değişmemektedir. İlk çeyreğe göre %80'den %78,5'e düşerken, otomotiv, petrol ve doğalgaz sektörlerinde düşüş; lojistik, depolama ve inşaat sektörlerinde yükseliş görülmektedir.

Piyasanin en ünlü 30 ekonomistinin beklentileri

Önümüzdeki üç yılda belirgin bir değişim beklentisi olmadığını, ancak bazı göstergelerde küçük çaplı revizyonlar yapıldığını gösteriyor. Enflasyon hedefine yaklaşma, kontrollü büyüme ve istikrarlı bir işgücü piyasası öne çıkan temalar olmakta...

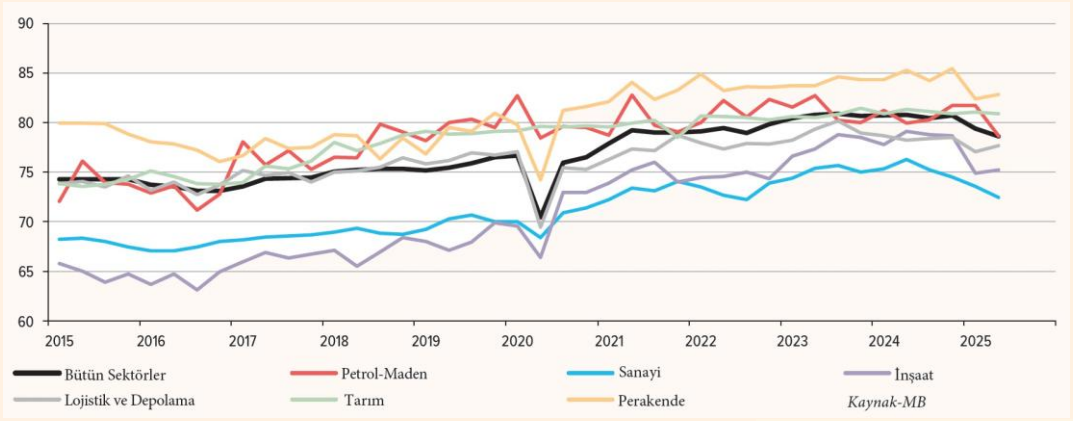


Yıl	Enflasyon	MB Faizi	Büyüme (%, YoY)	İhracat (10^9 USD)	İthalat (10^9 USD)	USD / RUB (yıllık ort.)	Petrol (USD/Varil)
2023	5,9	9,9	4,1	465	380	84,7	63
2024	8,4	17,5	4,3	475	381	92,4	68
2025	9,2	20,0	1,5	450	382	91,5	58
2026	5,5	14,2	1,7	461	391	101,4	60
2027	4,3	10,0	1,9	479	399	105,6	60

Kaynaklar: MB, Rosstat, MonDef (www.MonDef.ru)

Nejat Özçimen
mondef FOMALHAUT

MAKROEKONOMİ | RUSYA
BÜLTEN 07-2025



Kapasite kullanım seviyesi (%)

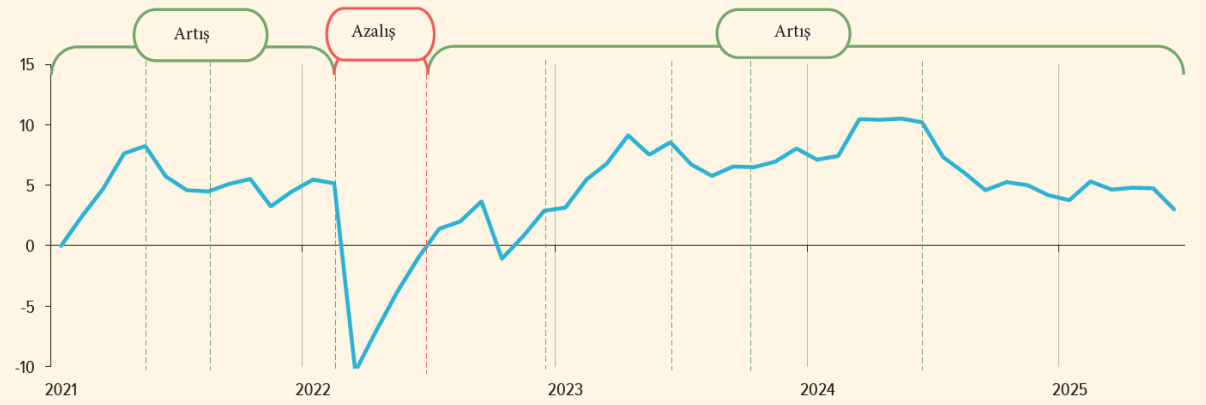
Kapasite kullanımı, 2025'in ikinci çeyreğinde, 2023-2024 döneminin zirve seviyelerinin biraz altına geriledi.

İşgücü açığı, 2025'in ikinci çeyreğinde, 2023'ün dördüncü çeyrek seviyelerine hafifçe düştü. Şirketlerin 2025 üçüncü çeyrek için **işe alım beklentileri daha ılımlı** hale geldi.

Sektörel olarak Tarım, Lojistik, Depoculuk ve Perakende'de artış gözlenirken genel toplamda -yani nitelik ve nicelik açısından- hafif düşüş eğilimi başlamıştır..

Merkez bankası yatırım iklimi endeksi

Yandaki grafik işletmelerin üretim ve talebe karşı 3 aylık beklenti yanıtlarının geometrik ortalamasıdır. Her bir soru için işletmelerin "arttı" şeklindeki yanıtlarının oranı ile "azaldı" şeklindeki yanıtlarının oranı arasındaki farkın toplama yüzde olarak ifade edilir.





Şirket sınıfına göre yatırım iklimi

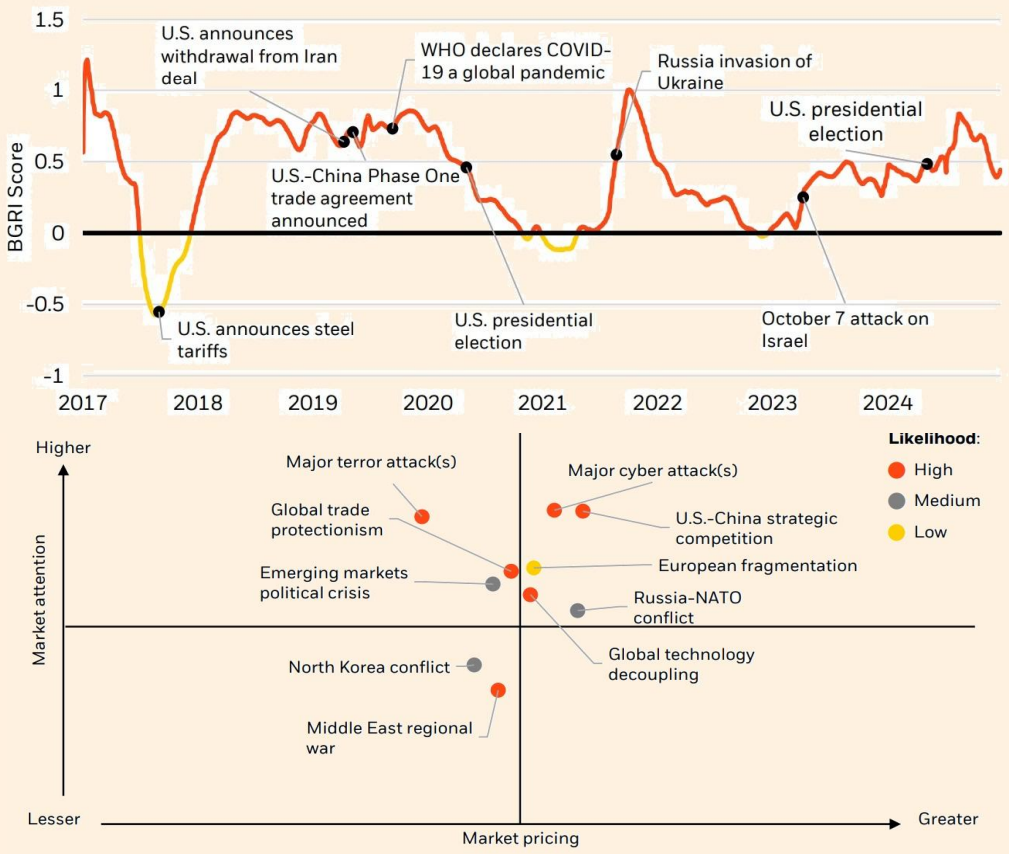
Temmuz ayında bir önceki aya göre 3,0 puanlık seviyeden 1,5 puana gerileyerek ekonomik aktivitedeki büyümenin yavaşladığı görüldü.

Yatırım hareketleri ise 2025'in ikinci çeyreğinde artmaya devam etti, ancak önceki çeyreğe kıyasla büyüme hızı daha düşük kaldı. İşletmelerin beklentilerine göre, 2025 üçüncü çeyreğinde yatırımlar, ikinci çeyrektekiyle benzer bir tempoda artacak.

Global risklerin etkisi*

İş dünyası refleks olarak yakın coğrafyasını gözlemlese de, gümrük savaşları, Çin-ABD stratejik sektörel yarışı ve Avrupa'nın üç büyüklerinin nüfuz mücadelesi, bölgesel gerilimlerin kelebek etkisini düşündürüyor. Bu çok katmanlı rekabet ortamı, şirketlerin ve yöneticilerin hem makro/mikro finansal planlamaların sürekli güncellenmesini zorunlu kılıyor.

Risk	Açıklama	Skor
Küresel ticaret	ABD'ye giren mallara yönelik gümrük vergileri	8
Orta Doğu bölgesel savaşı	Bölgesel çatışmanin enerji altyapısını tehditi	5
ABD-Çin stratejik rekabeti	Tayvan veya Güney Çin Denizi'ndeki gerilimler	9
Küresel teknoloji ayrışması	ABD ve Çin arasındaki teknoloji ayrışmasının kapsam ve boyutu	7
Büyük siber saldırılar	Kritik fiziksel ve dijital altyapıda uzun süreli kesintiler	9
Büyük terör saldırıları	Büyük can kaybı ve ticari aksaklıklar	9
Rusya-NATO çatışması	Catışmanın Ukrayna dışına taşma riski	6
Gelişen piyasalarda siyasi krizler	Gelişmekte olan ülkelerin siyasi sistemleri ve kurumları	5
Kuzey Kore	Kuzey Kore nükleer silahlanması	5
Avrupa'da parçalanma	Düşük ekonomik büyüme ve enflasyonist baskılar, popülizm	5



Kaynaklar: MB, Rosstat, *BlackRock Investment Institute, MonDef (www.MonDef.ru)

Nejat Özçimen

MonDef FOMALHAUT